

L'investissement des entreprises publiques a soutenu l'activité chinoise sur l'année 2016

En Bref

- En Chine, la croissance de l'activité sur l'année 2016 est restée stable, autour de 6,7%.
- Cette stabilisation de l'activité a été rendue possible notamment grâce à une relance de l'investissement des entreprises publiques, au détriment des entreprises privées. Ce phénomène renforce les déséquilibres de l'économie chinoise, et nous a conduit à rester très prudents sur cette économie tout au long de l'année, en dépit d'une amélioration des indicateurs de confiance.
- Sur le mois de décembre, les données mensuelles montrent un essoufflement.

Dans le Détail :

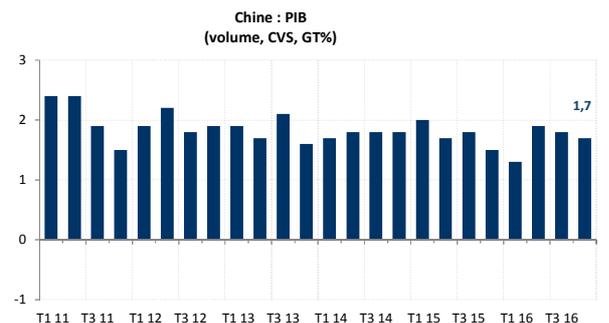
A – Stabilisation de la croissance en 2016 à 6,7%

- Sur le quatrième trimestre, la croissance de l'activité chinoise s'est légèrement modérée, à 1,7%, contre 1,8% au trimestre précédent. La croissance annuelle s'établit à 6,8% au quatrième trimestre.
- Elle est restée relativement stable tout au long de l'année, autour de 6,7%, un rythme en ligne avec l'objectif du gouvernement, qui visait une croissance comprise entre 6,5 et 7% sur l'année 2016.



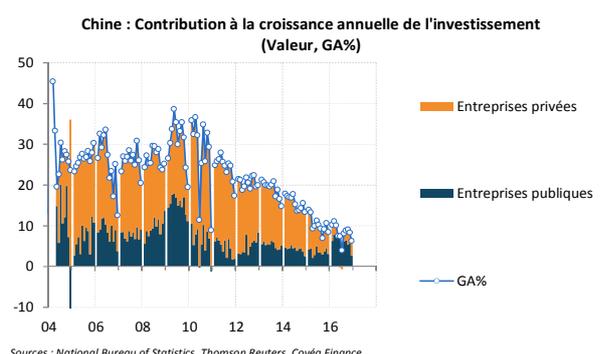
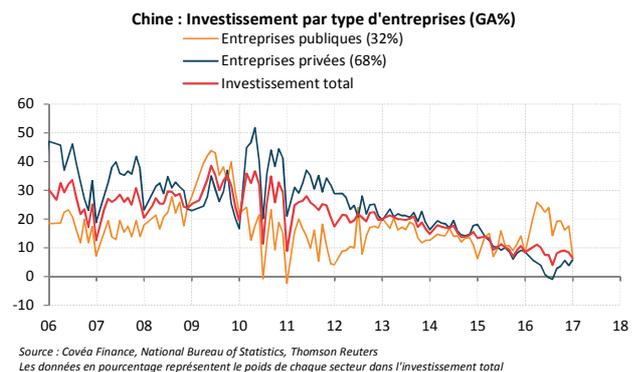
B – Soutien des entreprises publiques en 2016

- Pour stabiliser l'économie sur l'année 2016, le gouvernement a dû faire appel aux entreprises publiques : la relative stabilisation de l'activité n'a été possible que grâce à une reprise de l'investissement des entreprises publiques, mais ce, au détriment des entreprises privées.
- Ainsi, sur l'année 2016, l'investissement public est en hausse en moyenne de près de 19%, alors que l'investissement privé enregistre une hausse de moins de 3% (données en valeur).



C – Les déséquilibres demeurent

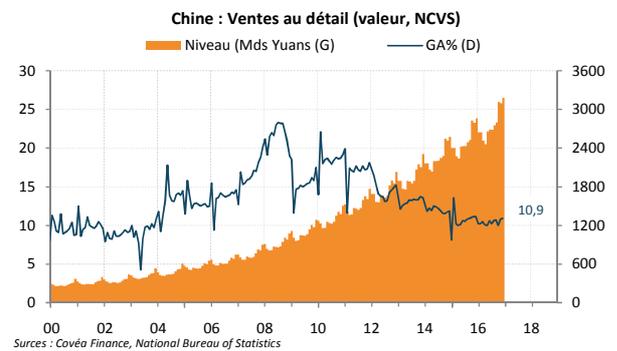
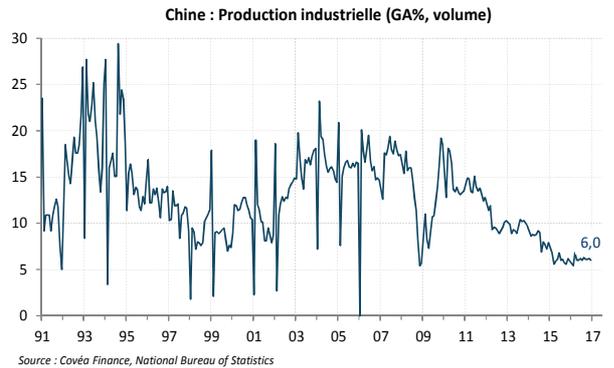
- Ce phénomène renforce les déséquilibres de l'économie chinoise. En effet, les entreprises publiques étaient en 2015 trois fois moins rentables que les entreprises privées (au regard de leur ratio profits sur actifs). Elles sont largement endettées, plus de la moitié des crédits des institutions financières leur étant adressée, alors que leur actif représente moins de 40% de l'actif total des entreprises chinoises. Elles bénéficient d'un accès au financement bancaire privilégié en comparaison des entreprises privées.
- Le dynamisme de l'investissement des entreprises publiques a pu contribuer à la poursuite de la hausse du ratio d'endettement des entreprises chinoises, déjà élevé, à près de 168% du PIB à la mi 2016. Il est également possible qu'il ait incité certaines entreprises privées à recourir à des canaux de financement non bancaires (*shadow banking*), moins avantageux pour elles (taux de rendement exigés plus élevés), si un effet d'éviction s'est renforcé avec la hausse des besoins de financement des entreprises publiques. Ce phénomène pourrait expliquer la reprise des flux de financement en provenance des sociétés fiduciaires sur l'année 2016 notamment.



- Ces éléments nous ont poussé à rester très prudents sur l'économie chinoise tout au long de l'année 2016, malgré la stabilisation des données et la reprise des indicateurs de confiance des directeurs d'achat PMI visible depuis l'été.

D – Les données de décembre s'essoufflent légèrement

- Sur le mois de décembre, les données d'activité mensuelles se sont quelque peu essouffées, notamment du côté de l'investissement. Ce dernier enregistre une croissance annuelle en retrait, à 6,3%. Ce mouvement est lié à la modération de l'investissement des entreprises publiques sur la fin d'année (la majeure partie de la relance ayant été réalisée jusqu'au troisième trimestre). La modeste reprise de l'investissement privé ne suffit pas à compenser ce mouvement, signe de la fragilité de l'investissement chinois. Ce dernier, malgré le dynamisme de l'investissement des entreprises publiques est en retrait sur l'année 2016 par rapport au taux de croissance ciblé par le gouvernement, ainsi que par rapport au rythme de l'année 2015.
- La production industrielle de son côté enregistre une croissance annuelle qui ralentit à 6% sur le mois.
- Enfin, seules les ventes au détail se reprennent sur la fin d'année, et progressent en rythme annuel en décembre de 10,9%.



Chine : les objectifs du gouvernement pour l'année 2016

	2012		2013		2014		2015		2016	
	Objectif	Réalisé	Objectif	Réalisé	Objectif	Réalisé	Objectif	Réalisé	Objectif	Réalisé
Croissance réelle du PIB (%)	7,5	7,8	7,5	7,7	7,5	7,4	7,0	6,9	[6,5% ; 7%]	6,7
Taux d'inflation (%)	4,0	2,6	3,5	2,6	3,5	2,1	3,0	1,4	3,0	2,0
Masse monétaire (GA%)	14,0	13,8	13,0	13,6	13,0	12,2	12,0	13,3	13,0	11,3
Investissement (Valeur, GA%)	16,0	20,6	18,0	19,6	17,5	15,7	15,0	10,0	10,5	8,1
Ventes au détail (Valeur, GA%)	14,0	14,3	14,5	13,1	14,5	12,0	13,0	10,7	11,0	10,4
Echanges commerciaux (Valeur, GA%)*	10,0	6,2	8,0	7,6	7,5	3,4	6,0	-7,7	-	-7,2

Sources : Covéa Finance, NPC meeting, Report on the work of the government

*Croissance annuelle de la somme des exportations et des importations

Marie Thibout, le 20/01/2017

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l’Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d’Anglas 75008 Paris.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu’elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d’un engagement de quelque nature que ce soit.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d’une information contenue dans ce document.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l’objet d’une autorisation préalable de Covéa Finance.